



## جاء صافي الربح أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ)، نستمر في التوصية "احتفاظ"

نتائج جيدة قوية على الأرباح بالرغم من تراجع صافي الربح عن التوقعات (من بلومبرغ)

أعلنت شركة كيان عن صافي خسائر للربع الثالث من العام الحالي بقيمة ١٤ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا بربح بحدود ١٧ مليون ر.س. ومتوسط التوقعات بربح بحدود ٤٥ مليون ر.س. على العموم، جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بحدود ١٧٥ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ١٦٪ وارتفاع عن الربع السابق بحدود ١٧٪) لتكون أعلى من توقعاتنا بحدود ٢٥٪. حيث أن النتائج الأولية لا تتضمن تفاصيل الأداء، يشير تعليق إدارة الشركة إلى أنه بالرغم من الارتفاع الطفيف والمتتابع لمتوسط أسعار البيع وانخفاض تكلفة المواد الأولية (تشتري المواد الأولية بخصم ٣٠٪ عن السعر العالمي)، كما تستفيد من انخفاض تكاليف التسويق (تخفيض رسوم تسويق شركة سابك بحدود ٢٣٪ من ١ يوليو من العام الحالي) بالإضافة لزيادة مخصصات الائتان (١٠ مليون قدم مكعب من ١ يوليو من العام الحالي بدلا من البوتان الأكثر تكلفة) لكن هذه المزايا لم تتضح بسبب إعادة تقييم المخزون. بما أننا لا نعرف درجة إعادة تقييم المخزون، تشير القرائن لدى الشركات المشابهة في القطاع على ضخامة عملية إعادة تقييم المخزون، الأمر الذي يشير إلى أنه بالرغم من تراجع صافي الربح (مبلغ صغير بحدود ٣١ مليون ر.س. لا يقارن بالإيرادات التي قيمتها ٢ مليار ر.س.)، النتيجة الأساسية (غير متضمنة إعادة تقييم المخزون)، إلى أنها قوية بالرغم من عدم تحقيق التوقعات. على العموم، قد يؤثر تخفيض رسوم التسويق وارتفاع تخصيص الائتان على أرباح الربع الرابع من العام الحالي.

يعكس التقييم بشكل كبير معظم الإيجابيات المتوقعة لتعافي صافي الربح

على المدى البعيد، نتوقع أن يتعافى صافي الربح في شركة كيان من خلال الإجراءات الأخيرة التي اتخذتها الشركة لتحسين الربحية (تخصيص كميات إضافية من الائتان، تخفيض رسوم التسويق التي تتقاضاها سابك، مشروع إزالة الاختناقات لزيادة إنتاج الإيثيلين بمقدار ٦٣ ألف طن). وفقا لتقديرنا، بافتراض عدم حدوث أي أحداث جوهرية، من المتوقع أن تؤدي الإجراءات التي اتخذتها كيان إلى زيادة الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء (EBITDA) وصافي الربح إلى ما يقارب ١,٣ مليار ر.س. خلال الفترة من عام ٢٠١٥ إلى عام ٢٠١٧ (الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء) وبدون أن التقييم الحالي والإطفاء وصافي الربح المتوقع للعام الحالي قيمة ٢,٦ مليار ر.س. و ٤٨٠ مليون ر.س. على التوالي، يبدو أن التقييم الحالي يعكس معظم الإيجابيات المتوقعة لتعافي الأرباح. على أساس التقديرات الطبيعية (من المتوقع أن تصبح جميع الإجراءات الأخيرة نافذة بالكامل في عام ٢٠١٧)، يتم تداول سهم كيان بمكرر ربحية متوقع بمقدار ١٦,٣ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع للشركات المماثلة في المملكة العربية السعودية بمقدار ١٢,٥ مرة، الأسواق الناشئة بمقدار ١٢,٤ مرة، عالميا بمقدار ١٢,١ مرة) ومكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإطفاء بمقدار ١١,٠ مرة (مقابل نفس المكرر للشركات المماثلة في المملكة العربية السعودية بمقدار ٩,٩ مرة، الأسواق الناشئة بمقدار ٧,٧ مرة، عالميا بمقدار ٧,٦ مرة) حيث يعتبر التقييم مكمّل للسهم. بعد اعلان النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية "احتفاظ" للسهم.

لا نتوقع أي توزيع للأرباح حتى عام ٢٠١٧

تشير تحليلاتنا أنه من غير المرجح أن تقوم شركة كيان بدفع أي توزيعات أرباح للعام الحالي حتى عام ٢٠١٧. حيث بلغت الأرباح المبقاة ١,٦ مليار ر.س. كما في نهاية العام ٢٠١٥، حتى وإن استمر التحسن التشغيلي على مسار صحيح خلال هذه الفترة، ستستمر الشركة في فتح الخسائر خلال العام ٢٠١٧ دون وجود فرصة لدفع توزيعات الأرباح.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (متوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير % عن الربع السابق	الربح الثالث ٢٠١٤	التغير % عن العام السابق	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٢,٠٧٢ م/غ	٢,٠٧٢ م/غ	٠	١,٩٩٠ م/غ	٠	٢,١٤٩ م/غ	٠	٣,٢٣٥ م/غ	٠	٨,٢٥٨ م/غ	٩,٣٠٦ م/غ
اجمالي الربح	٢٦٩ م/غ	٢٤٩ م/غ	٨	٢٦٣ م/غ	٠	٢٥٨ م/غ	٠	٣١٨ م/غ	١٥	٥٢٠ م/غ	١,٢٥٢ م/غ
EBIT	١٧٥ م/غ	١٣٩ م/غ	٢٥	٢٦٣ م/غ	٠	١٥٠ م/غ	١٧	٢٠٧ م/غ	١٦	١١٣ م/غ	٨٩٠ م/غ
صافي الربح	(١٤) م/غ	١٧ م/غ	٢٢٠	٤٥ م/غ	٠	(١٣) م/غ	٢	٦٧ م/غ	٢٢١	٤٨١ م/غ	٣٦٦ م/غ

المصدر: الشركة، تحليلات السعودية الفرنسي كابيتال. \* توقعات السعودية الفرنسي كابيتال \*\* متوسط التوقعات من بلومبرغ. \*\*\* مقرر حسب البيانات المتاحة، غ/غ: غير متاح، غ/غ: غير ذي معنى

### ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨١١

### عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر (ر.س.)	٨,٥
التغير	٨-٪

بيانات السهم	سعر الإغلاق*
الرسملة السوقية	٩,٣ ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٣,٨٧٥ مليون ر.س.
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٥,٥ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٧,٨ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	١٥,٧- ٪
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ شهر	٨٩,٤ مليون ر.س.
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	٠,٣٢- ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	KAYAN AB 2350.SE

\* السعر كما في ١٥ أكتوبر ٢٠١٥. \* ربح السهم بعد الضرائب

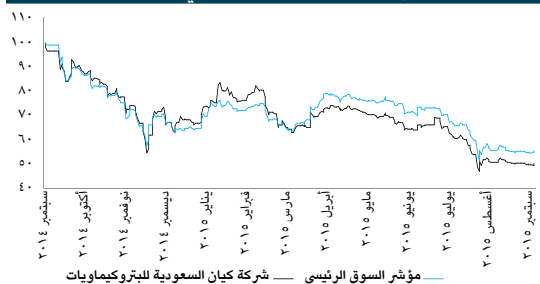
بنية المساهمة (٪)	الجمهور
٦٥,٠	الشركة السعودية للصناعات الأساسية - سابك
٣٥,٠	

المصدر: تداول

أهم المكررات المتوقعة	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٠,٤ م/غ	١٠,٤ م/غ
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٦,٧	١٢,٦
عائد توزيعات الأرباح إلى السعر (٪)	٠,٠ ٪	٠,٠ ٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودية الفرنسي كابيتال

### حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ



## قسم الأبحاث والمشورة

## إطار العمل بالتوصيات

## شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

## احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

## بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

## السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

## قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

[research&advisory@fransicapital.com.sa](mailto:research&advisory@fransicapital.com.sa)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض